

## Звездана Гавриловић

Факултет пословне економије,  
Универзитет у Источном Сарајеву,  
БиХ

✉ zvjezdana.gavrilovic@gmail.com

## Борка Поповић

Економски факултет Пале,  
Универзитет у Источном Сарајеву,  
БиХ

✉ borka.popovic@ekofis.org

### МОДЕЛИ ОЦЈЕНЕ КРЕДИТНОГ БОНИТЕТА ПРЕДУЗЕЋА

### MODELS OF CREDITWORTHINESS EVALUATION OF COMPANIES

**Резиме:** Процјена кредитног бонитета се темељи на детаљној анализи финансијских извјештаја предузећа. Најчешћи модели оцјене кредитног бонитета су традиционални метод, Altman Z-score и Kralicek quicktest. У раду је урађена детаљна анализа финансијских извјештаја једног предузећа и оцијенен кредитни бонитет коришћењем ова три модела. Процјена бонитета је у суштини процјена пословних ризика и ако се континуирано спроводи може помоћи предузећу да избјегне опасност и да не западне у кризу. Посебно је важно да предузећа која имају нарушену равнотежу, нису ликвидна, задужена су и непрофитабилна, проблеме на вријеме уоче и ријеше јер погоршање перформанси у дугом року води ка инсолвентности а потом долази и до стечаја предузећа. Због тога је акценат у овом раду стављен на примјену традиционалног, Altman Z-score и Kralicek quicktesta у процесу мјерења перформанси предузећа како би се утврдила његова финансијска снага и препознали рани упозоравајући сигнали могуће кризе.

**Кључне ријечи:** бонитет, финансијска стабилност, ликвидност, солвентност, стечај.

**JEL класификација:** M41, M42, M49.

**Summary:** The assessment of creditworthiness is based on a detailed analysis of financial reports of the company. The most common models of creditworthiness evaluation used by the companies are the traditional method, the Altman Z-score and Kralicek quicktest. A detailed analysis of the financial reports of a company was made in this work and creditworthiness was evaluated using these three models. The assessment of creditworthiness is essentially the assessment of business risk and if it is continuously carried out it may help the company to avoid the danger of getting into crisis. It is especially important that the companies which have impaired balance, which are not liquid, which are in debt and unprofitable, notice problems in time and solve them because the impairment of performances in the long term leads to insolvency and then to the bankruptcy of a company. Therefore, the emphasis in this work is put on the application of traditional, Altman Z-score and Kralicek QuickTest in the process of measurement of company performances in order to determine its financial strength and to recognize the early warning signals of a possible crisis.

**Key words:** creditworthiness, financial stability, liquidity, solvency, bankruptcy

**JEL classification:** M41, M42, M49

## 1. УВОД

Бонитет предузећа је квантитативни и квалитативни израз пословне способности предузећа и сигурности његовог привређивања (Rodić et al. 2011, 229). Оцјена бонитета се често поистовјеђује са оцјеном кредитне способности и ликвидности, те се као таква своди на ужи концепт бонитета, односно финансијски или кредитни бонитет (Božić 1998, 101). На основу анализе кретања прихода и вертикалне и хоризонталне структуре имовине и капитала оцјењује се кредитна способност предузећа, док се уже схватање бонитета обично односи на оцјену

солвентности предузећа. Ипак, бонитет у ширем смислу подразумева синтетизовану оцјену о: финансијској стабилности, ликвидности, солвентности, адекватности и структури капитала, имовинској ситуацији, профитабилности, ризику остварења финансијског резултата, рентабилности и организованости (Rodić et al. 2011, 229). На основу рачуноводствених података предузећа, који се пореде са подацима (приносима) гране којој то предузеће припада, бонитет се може оцијенити као добар – ако је принос предузећа бољи од приноса гране, задовољавајући – ако је принос позитиван и креће се близу просјека гране и лош – ако је принос негативан а остали подаци су слабији у односу на просјек гране. Оцјена бонитета у ужем смислу (која подразумева оцјену солвентности) заснива се на анализи финансијских извјештаја предузећа и припада традиционалном моделу оцјене кредитног бонитета предузећа. У оквиру ове анализе углавном се оцјењује имовински, приносни и финансијски положај предузећа. Ипак, данас су присутни и савремени модели оцјене бонитета као што су Altman Z-score и Kralicek Quicktest. Најшире схватање бонитета предузећа темељи се на откривању слабих и јаких страна предузећа (на основу анализе података из финансијских извјештаја), коришћењем модела оцјене кредитног бонитета, што ће бити предмет истраживања у овом раду.

## 2. ТРАДИЦИОНАЛНИ МОДЕЛ ОЦЈЕНЕ КРЕДИТНОГ БОНИТЕТА

У пракси се најчешће користи традиционални модел оцјене кредитног бонитета предузећа. По овом моделу оцјена бонитета предузећа се изводи на основу показатеља о (Rodić et al. 2011, 233):

1. финансијском положају,
2. имовинском положају,
3. приносном положају,
4. управљању,
5. тржишној вриједности акција.

### 2.1. Финансијски положај предузећа

Финансијски положај предузећа се одређује на основу стања и развоја кроз вријеме финансијске равнотеже, задужености, ликвидности, солвентности и репродукционе способности. Финансијски положај предузећа се оцјењује као добар, прихватљив и лош (Rodić 2003, 265). Добар финансијски положај је код оних предузећа која успију постићи финансијску равнотежу (дугорочну и краткорочну), која су солвентна, нису (пре)задужена, која увећавају сопствени капитал и способна су да финансирају и проширену репродукцију.

Како бисмо утврдили да ли се на основу традиционалног метода оцјене кредитног бонитета предузећа добију исти резултати као и на основу Altman Z score и Kralicek Quicktesta, тестирали смо ову хипотезу примјењујући наведене методе на податке из финансијских извјештаја одабраног предузећа за исту годину посматрања.

За оцјену бонитета предузећа прво је урађена анализа краткорочне и дугорочне равнотеже. Циљ је био да се утврди да ли средства по обиму и времену за која су везана одговарају обиму и времену расположивости извора финансирања.

Краткорочна финансијска равнотежа пореди средства која су везана за кратак рок са краткорочним изворима финансирања, што би у посматраном предузећу било представљено на сљедећи начин.

Табела 1: Краткорочна финансијска равнотежа

Р. бр.	Позиција биланса	Износ
1.	Готовина	182.316.022
2.	Купци и друга потраживања	46.858.188
3.	Краткорочни финансијски пласмани	30.472.910
4.	Активна временска разграничења	9.336.024
5.	<b>Ликвидна и краткорочно везана средства (1-4)</b>	<b>268.983.144</b>
6.	Добављачи	68.170.522
7.	Краткорочни зајмови и ПВП	61.230.434
8.	<b>Краткорочни извори (6+7)</b>	<b>128.755.851</b>

Извор: Обрада аутора

У посматраној години краткорочна финансијска равнотежа је помјерена ка краткорочно везаним средствима. Коefицијент ликвидности је 2,089 (добија се стављањем у однос краткорочно везаних средстава и краткорочних извора). Дакле, на 1 КМ краткорочних извора долази 2,089 КМ краткорочно везаних средстава. Посматрано предузеће је ликвидно и може своје обавезе измиривати о року доспијења.

Ликвидност, као способност предузећа да измири доспјеле обавезе, може се испитати и на основу рача ликвидности (Rodić et al. 2011, 234):

1. рацио опште (текуће) ликвидности,
2. рацио ригорозне (убрзане) ликвидности,
3. рацио новчане (тренутне) ликвидности.

Општи рацио ликвидности показује покривеност краткорочних обавеза укупним обртним средствима предузећа, прихватљива вриједност је 2. То је и постигнуто код посматраног предузећа (2,089).

Рацио ригорозне ликвидности = ликвидна средства без залиха / краткорочне обавезе.

Овај рацио је 1,78 код посматраног предузећа (229.174.210/128.755.851).

Рацио новчане (тренутне) ликвидности = готовина / текуће обавезе.

Наведени рацио је 1,42 (182.316.022/128.755.851).

Дугорочна финансијска равнотежа је постигнута уколико постоји једнакост између дугорочно везаних средстава и дугорочних извора финансирања (капитала и дугорочних обавеза). Краткорочна финансијска равнотежа је показала да је предузеће ликвидно, може измирити приспјеле обавезе у кратком року, а слични резултати су добијени и анализом дугорочне равнотеже. Дугорочна финансијска равнотежа је представљена у наредној табели:

Табела 2: Дугорочна финансијска равнотежа

Р. бр.	Позиција	Износ
1.	Залихе	24.774.807
2.	Дугорочни финансијски пласмани	7.079.290
3.	Стална средства	726.044.371
4.	Губитак	-
5.	<b>Дугорочно везана средства (1+2+3+4)</b>	<b>757.898.468</b>
6.	Дугорочне обавезе	99.485.689
7.	Дугорочна резервисања	20.984.043
8.	Капитал	777.656.031
9.	<b>Капитал и дугорочне обавезе (6+7+8)</b>	<b>898.125.763</b>
10.	Коefицијент финансијске стабилности (5/9)	0,824

Извор: Обрада аутора

Коefицијент финансијске стабилности је 0,824. Дугорочна финансијска равнотежа је помјерена ка дугорочним изворима финансирања, на 1 КМ дугорочних извора финансирања долази 0,824 КМ дугорочно везаних средстава. Ово је веома добра ситуација за предузеће, за разлику од случаја када је дугорочна равнотежа помјерена ка дугорочно везаним средствима

(тада се недостајући дио средстава који се не може обезбиједити из дугорочних извора финансира из краткорочних), и тада је предузеће суочено са проблемом да не може измирити приспјеле обавезе.

Стање дугорочне равнотеже може се пратити и на основу процента покрића залиха обртним фондом, што код посматраног предузећа износи 670,04% ( детаљни подаци су дати у табели). Наведени проценат указује на изузетно добру финансијску стабилност предузећа јер су залихе чак шест пута покривене из обртног фонда.

Табела 3: Дугорочна финансијска равнотежа на основу обртног фонда

Р. бр.	Позиција	Износ
1.	Капитал	777.656.031
2.	Дугорочна резервисања	20.984.043
3.	Дугорочне обавезе	99.485.689
4.	<b>Капитал и дугорочне обавезе (1+2+3)</b>	<b>898.125.763</b>
5.	Губитак	-
6.	Стална средства	726.044.371
7.	Дугорочни финансијски пласмани	7.079.290
8.	<b>Дугорочно везана средства без залиха (5+6+7)</b>	<b>733.123.661</b>
9.	<b>Обртни фонд (4-8)</b>	<b>165.002.102</b>
10.	Залихе	24.774.807
11.	<b>% покрића залиха обртним фондом</b>	<b>670,04%</b>

Извор: Обрада аутора

Солвентност предузећа представља ликвидност на дуги рок, односно предузеће је солвентно ако може да измири укупне обавезе не о року доспијећа, већ кад тад, макар из ликвидационе, односно стечајне масе (Rodić 2003, 291).

У посматраном предузећу солвентност (као однос пословне имовине и укупних дугова) је 4,87. Имовина предузећа је чак четири пута већа у односу на укупне дугове које треба покрити, па се ради се о изузетно солвентном предузећу.

Још један од параметара доброг финансијског положаја је сигурност повјерилаца и независност предузећа, који су присутни ако предузеће није (пре)задужено, односно у структури пасиве позајмљени извори финансирања учествују испод 50%. Наредна табела приказује структуру пасиве (извора средстава) предузећа.

Табела 4: Задуженост предузећа

Р. бр.	Позиција	Износ	%
1.	Капитал	618.572.369	74,64
2.	Обавезе по којима се не плаћају камате	118.584.276	14,31
3.	Обавезе по којима се плаћају камате	91.546.771	11,05
4.	Пасива без дугор. резервисања, ПВР и нераспоређеног добитка (1+2+3)	828.703.416	100

Извор: Обрада аутора

Из табеле се може закључити да посматрано предузеће није (пре)задужено, у структури његове пасиве сопствени капитал има учешће од 74,64%, што свакако представља и добру сигурност за његове повјериоце.

На крају, у оквиру анализе финансијског положаја предузећа, приказана је репродукциона способност предузећа. У табели су приказани подаци о бруто и нето средствима за репродукцију, коефицијенту обрта укупних средстава и отписаности опреме:

Табела 5: Анализа репродукционе способности

Р. бр.	Позиција	Износ
1.	Акумулирани нето добитак	159.083.662
2.	Амортизација	82.676.407
3.	Трошкови дугорочног резервисања	-
4.	Наплаћена главница дугорочних пласмана	-
5.	Ефекти ревалоризације надокнађени из укупног прихода	-
<b>6.</b>	<b>Бруто средства за репродукцију (1-5)</b>	<b>241.760.069</b>
7.	Отплаћена и доспјела главница дугор.обав.	99.485.689
8.	Откупљене сопствене акције	-
<b>9.</b>	<b>Нето средства за репродукцију (6-7-8)</b>	<b>142.274.380</b>
10.	Покривеност дугорочно везаних средстава трајним капиталом и дугорочним обавезама	118,5
<b>11.</b>	<b>Стопа отписаности опреме</b>	<b>50,7%</b>
12.	Просјечна укупна средства	893.264.586
<b>13.</b>	<b>Стопа бруто средстава за репродукцију (6/12*100)</b>	<b>27,1%</b>
<b>14.</b>	<b>Стопа нето средстава за репродукцију (9/12*100)</b>	<b>16,3</b>
15.	Укупан приход	475.440.709
<b>16.</b>	<b>Коефицијент обрта укупних средстава (15/12)</b>	<b>0,53</b>

Извор: Обрада аутора.

Ово предузеће је преко 100% покрило дугорочно везана средства из дугорочних извора (118,5), средства су провела пола вијека у употреби (50,7% стопа отписаности опреме), коефицијент обрта укупних средстава је 0,53. Узимајући у обзир и анализу дугорочне и краткорочне равнотеже (коефицијенти ликвидности су указали на то да је предузеће ликвидно), те анализу задужености (учешће капитала у пасиви 74%) и однос пословне имовине и дугова као показатеља ликвидности (4,87), као и анализу репродукционе способности (могућност финансирања проширене репродукције), може се закључити да се ради о предузећу са добрим финансијским положајем.

## 2.2. Имовински положај предузећа

Анализа имовинског положаја обухвата (Rodić 2003, 235):

1. анализу структуре (структура укупне, пословне и оперативне активе),
2. анализу фиксне имовине,
3. анализу обртне имовине (структура обртне имовине и брзина обртаја),
4. анализа обрта пословне имовине и рока повраћаја.

Структура оперативне имовине (учешће обртних и фиксних средстава) зависи од дјелатности којом се предузеће бави. У посматраном предузећу доминира фиксна имовина (посебно опрема 39% и грађевински објекти 34%). Опрема је била пола вијека у употреби (као и грађевински објекти). Предузеће има добар положај на продајном тржишту јер може да наплати своја потраживања у просјеку за 61 дан (коефицијент обрта потраживања од купаца је 5,97). Коефицијент обрта укупних обртних средстава је задовољавајући (2,19). Сви ови подаци су приказани у сљедећој табели:

Табела 6: Имовински положај предузећа

Р. бр.	Позиција	Износ
1.	Набавна вриједност грађевинских објеката	529.995.588
2.	Акумулисана амортизација	278.071.372
3.	Стопа амортизованости (2/1)	52,47%
4.	Набавна вриједност опреме	577.173.205
5.	Акумулисана амортизација	292.832.870
6.	Стопа амортизованости (4/5)	50,74%
7.	Коефицијент обрта укупне имовине	2,19
8.	Коефицијент обрта потраживања од купаца	5,97

Извор: Обрада аутора.

На крају, примјеном традиционалног метода оцјене кредитног бонитета предузећа испитаћемо какав је приносни положај посматраног предузећа.

### 2.3. Приносни положај предузећа

Приносни положај предузећа је један од најбољих показатеља степена способности датог улагања да одбаци принос од своје употребе (Andrić i Vuković 2011). Стопе рентабилности (које представљају степен оплодње капитала) су високе у посматраном предузећу. Стопа рентабилности укупног капитала је 18,79%, стопа рентабилности сопственог капитала је 17,50% а стопа рентабилности акцијског капитала је 24,26%.

Анализа ризика остварења финансијског резултата у функцији оцјене приносног положаја предузећа показује тенденцију пада пословног, финансијског и укупног ризика у односу на ранији период. У посматраној години стопа пословног ризика је 1,87 стопа финансијског ризика је 1,02 а стопа укупног ризика 1,91.

Посматрано предузеће је у текућој години позитивно пословало у оквиру пословне активности, што је изузетно важно јер потврђује успјешно обављање основне дјелатности због које је предузеће и основано и тиме и могућност да предузеће опстане у дугом року (одрживост претпоставке о сталности пословања).

Традиционални метод оцјене кредитног бонитета предузећа, односно анализа финансијског, имовинског и приносног положаја, који се најчешће користи у пракси, је показала да се ради о предузећу са добрим перформансама. Резултати се поклапају са анализом која је извршена (за исто предузеће) коришћењем Z-score модела.

## 3. Z-SCORE МОДЕЛ ОЦЈЕНЕ КРЕДИТНОГ БОНИТЕТА

Altman Z-score модел је развијен у Сједињеним Америчким Државама крајем прошлог вијека. То је први модел у коме је почела примјена мултиваријантног приступа који се огледа у рачунању различитих финансијских показатеља предузећа како би се утврдило ради ли се о успјешним или неуспјешним предузећима. Истраживање које је Алтман спровео направљено је на узорку од 33 успјешна и исто толико неуспјешних предузећа из исте дјелатности. Он је од 22 финансијска показатеља одабрао 5 који су по њему најбољи за предвиђање банкротства, и на бази тих 5 показатеља формулисао је Zeta модел који је са одређеном вјероватноћом могао предвидјети стечај предузећа за временски период од 1 до 5 година (Rodić et al. 2011, 230).

Као резултат вишеструке дискриминацијске анализе добијена је сљедећа формула Z-score:

$$Z\text{-score} = 0,012 X_1 + 0,014 X_2 + 0,033 X_3 + 0,006 X_4 + 0,999 X_5$$

Altman је 1993. године ревидирао оригинални модел, па је у почетној формули Z score, приликом рачунања  $X_4$  тржишну вриједност предузећа замијенио књиговодственом вриједношћу. Резултат тога је Z' score модел:

$$Z'\text{ score} = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5$$

Данас се углавном користи сљедећа формула Z-scora за предузећа која котирају на берзи (ова формула ће се користити и у раду на примјеру анализираних предузећа):

$$Z\text{-scor} = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$$

при чему се  $X_1$ ,  $X_2$ ,  $X_3$ ,  $X_4$  и  $X_5$  одређују на сљедећи начин ( James Van Horn 1997, 782):

( $X_1$ ) = Обртни капитал/укупна средства,

( $X_2$ ) = нето добит/укупна средства,

( $X_3$ ) = зарада прије одбитка камата и пореза/укупна средства,

( $X_4$ ) = тржишна вриједност капитала/укупне обавезе,

( $X_5$ ) = приходи од продаје/укупна средства.

Обртни капитал предузећа представља разлику дугорочног капитала (дугорочних извора финансирања) и сталне имовине (основна средства, дугорочни финансијски пласмани и нематеријална улагања). Укупна средства представљају пословну имовину предузећа умањену за губитак изнад висине капитала који се налази у активи биланса стања предузећа.

Зарада прије одбитка камата и пореза представља бруто добитак предузећа увећан за финансијске расходе.

Тржишна вриједност капитала код предузећа чије акције котирају на берзи представљају производ тржишне вриједности акција на берзи на дан биланса и броја акција које посједују акционари.

Када се добије вриједност Z-scora испод 1,81 може се са вјероватноћом од 95% предвидјети стечај предузећа, односно пословање предузећа је критично и оно се налази пред банкротством у наредних годину дана.

Ако је Z-scor у распону од 1,81 до 2,99 предузеће има минималне кредитне перформансе, његово пословање је оцијењено као ризично.

Најбоља ситуација је код предузећа код којих је Z-scor 2,99 или више, ради се о здравим предузећима која имају добре кредитне перформансе.

На примјеру конкретног предузећа, чији су подаци из биланса преузети са сајта Бањалучке берзе, примјеном Z-scor модела оцијениће се кредитни бонитет.

Табела 7: Оцјена кредитног бонитета примјеном Z-scora

Р. бр.	Позиција	Текућа година
1.	Укупна средства	1.026.881.613
2.	Дугорочни извори финансирања	898.125.763
3.	Стална имовина	732.342.664
4.	Обртни капитал (2–3)	165.783.099
5.	Нераспоређени добитак	159.083.662
6.	Зарада прије одбитка камата и пореза на добитак	139.769.377
7.	Капитал	618.572.369
8.	Обавезе	210.131.047
9.	Приходи од продаје	469.130.926

На основу података из биланса који су били потребни за добијање вриједности Z-scora, добијено је свих 5 параметара:

$X_1$  = (обртни капитал/укупна средства),

$X_1 = 0,1614$ ,

$X_2$  = (нето добит/укупна средства),

$X_2 = 0,1549$ ,

$X_3$  = (зарада прије одбитка камата и пореза/укупна средства),

$X_3 = 0,1361$ ,

$X_4$  = (тржишна вриједност капитала/укупне обавезе),

$X_4 = 2,9437$ ,

$X_5 =$  (приходи од продаје/укупна средства),

$X_5 = 0,4569$ ,

$Z''\text{-scor} = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$ ,

$Z''\text{-scor} = (1,2 \cdot 0,1614 + 1,4 \cdot 0,1549 + 3,3 \cdot 0,1361 + 0,6 \cdot 2,9437 + 1,0 \cdot 0,4569)$ ,

$Z''\text{-scor} = 3,0829$ .

Бонитет посматраног предузећа је добар, ( $Z''\text{-scor}$  је изнад 2,99) здраво пословање омогућава добру платежну способност а тиме и мали ризик одласка у стечај.

#### 4. KRALICEK QUICKTEST

Креатор овог аналитичког финансијског теста је Аустријанац Peter Kralicek, а практична примјена овог теста је више ограничена на земље Средње Европе (Šarlija 2008).

Крालичеков тест мјери успјешност и рентабилност пословања предузећа на основу четири добијена показатеља. Показатељи се рачунају на исти начин без обзира на дјелатност којом се предузеће бави и потом се додјељује јединствена оцјена од 1 до 5. Поступак израчунавања показатеља дат је у сљедећој табели:

Табела 8: Показатељи за Kralicek quicktest

Показатељ	Бројилац	Именилац
Удио властитог капитала у укупном капиталу	Властити капитал	Капитал + обавезе
Вријеме отплативости у годинама	Обавезе–краткотрајна имовина	Добит након опорез. + амортизација
Постотак рентабилности укупног капитала	Добит након опорез. + камате на капитал	Капитал + обавезе
Удио готовинског тока у пословном приходу	Добит након опорез. + амортизација	Пословни приход

Извор: Šarlija 2008

За посматрано предузеће прва два показатеља су изузетно добра, предузеће у структури пасиве има учешће властитог капитала 74% (анализа рађена у оквиру традиционалног модела оцјене кредитног бонитета). Такође, предузеће има краткотрајну имовину већу у односу на обавезе, скоро да и није задужено (па се користе углавном властити извори средстава за пословање).

Када се узму у обзир посљедња два показатеља из табеле број 8, и они указују на то да се ради о изврсном предузећу (постотак рентабилности је 16, а удио готовинског тока у пословном приходу чак 42).

Скала рангирања успјеха предузећа према Kralicek quicktestu је приказана на сљедећој табели:

Табела 9: Скала рангирања успјеха и оцјене према Kralicek quicktestu

Показатељ	Изврсно (1)	Врло Добро (2)	Добро (3)	Лоше (4)	Опасност од инсолвентности (5)
Удио властитог капитала у укупном капиталу	> 30	$\geq 20$	$\geq 10$	< 10	Негативан резултат
Вријеме отплативости у годинама	< 3	$\leq 5$	$\leq 12$	$\leq 30$	> 30
Постотак рентабилности укупног капитала	> 15	> 12	$\geq 8$	< 8	Негативан резултат
Удио готовинског тока у пословном приходу	> 10	$\geq 8$	$\geq 5$	< 5	Негативан резултат

Извор: Šarlija 2008



На основу добијених вриједности појединачних показатеља и њихове оцјене према критеријумима из табеле може се закључити да је ријеч о предузећу које је финансијски стабилно, рентабилно и успјешно (а што се показало и примјеном традиционалног модела и Altman Z-scora).

Према томе, аналитичари и сви заинтересовани корисници могу са релативно великим степеном сигурности да користе, како традиционални, тако и савремене моделе оцјене кредитног бонитета, уколико желе да прате перформансе предузећа за која су заинтересовани и процјењују очекивану успјешност пословања и опстанак предузећа у будућности.

## 5. ПРИМЈЕНА МОДЕЛА ОЦЈЕНЕ КРЕДИТНОГ БОНИТЕТА У ПРАКСИ (ПРЕДНОСТИ И НЕДОСТАЦИ)

Модел оцјене кредитног бонитета предузећа представљају добар инструмент за мјерење перформанси предузећа и олакшавају посао аналитичарима и управи у смислу процјене будућих перформанси и ризика пословања. Савремени модели углавном комбинују појединачне индикаторе ликвидности, солвентности, рентабилности и њихова предност је у томе што, поред слике тренутног стања, у коме се предузеће налази, могу да предвиде са великом вјероватноћом да ли ће предузеће отићи у стечај у наредном периоду, а и једноставни су за примјену. Ипак, примјена наведених модела није имуна од одређених ограничења и слабости. Питање је да ли су универзални модели једнако примјењиви на малим, средњим и великим предузећима (Malinić 2013). Проблем сличне природе може постојати и при примјени модела код предузећа која припадају различитим гранама привреде (Malinić 2013). Модели оцјене кредитног бонитета захтијевају и ажурирање (настали су углавном 70-их година двадесетог вијека). Поред тога, већина ових савремених модела настала је у САД или земљама Западне Европе, па је питање могу ли се као такви преузети и примјењивати при анализи финансијских извјештаја предузећа у Републици Српској. За потребе практичне примјене ових, модела тзв. раног упозорења, битно је напоменути да је потребно креирати властиту базу података за дискриминациону анализу и дефинисање параметара модела, користећи ажурне податке и адекватан узорак предузећа за одређено подручје (земљу), те привредну грану или дјелатност. Разлог за овакав практични приступ је веома једноставан и очигледан. Законитости садржане у моделу дискриминационе функције, опредмећене у одговарајућим коефицијентима или параметрима су детерминисани коришћеним подацима из узорка посматраних предузећа. Уколико се таква функција/једначина примијени за процјену вјероватноће банкротства предузећа за које кориштени узорак није довољно репрезентативан (како у погледу географског, тако и у погледу критеријума дјелатности), јасно је да не може дати довољно поуздане оцјене и закључке. Стога би и у нашој пракси требало покренути иницијативу и истраживања која би довела до конструкције одговарајућих модела за процјену вјероватноће пословно-финансијског неуспјеха предузећа који би могао имати употребну вриједност, односно дати релативно поуздане оцјене (Vožić 2010, 260–261).

Без обзира на поменуте недостатке и ризике практичне примјене, односно поузданости добијених резултата, по нашем мишљењу би требало подстицати и охрабривати коришћење модела оцјене кредитног бонитета и праћење кретања перформанси предузећа током дужег периода, како би се на вријеме уочили проблеми и благовремено приступило њиховом рјешавању.

## 6. ЗАКЉУЧАК

Циљ анализе кредитног бонитета предузећа је сагледавање његове зарађивачке моћи (продаја и обезбјеђење редовних прихода), способности да из генерисаних прихода обезбиједи редован прилив новчаних средстава (наплата потраживања), како би своје приспјеле обавезе могло да измири, али и оцјена рентабилности (способности улагања да одбаци принос) и задужености (однос сопственог и позајмљеног капитала). Оцјена бонитета се врши на основу анализе података садржаних у најважнијим финансијским извјештајима (биланс стања, биланс успјеха, извјештај о новчаним токовима).

Привреда БиХ се налази у тешкој ситуацији, у 2012. години је затворено око 7.000 предузећа, велики број предузећа свакодневно иде у стечај, а према подацима Централне банке БиХ из октобра 2013. године, у БиХ је блокирано 63.455 рачуна (Prokolekt 2013).

Анализа бонитета предузећа може бити дио редовног праћења финансијског стања предузећа и оцјене успјешности пословања, али и средство за (пр)оцјену успјешности пословања предузећа у будућности. Без обзира који метод оцјене кредитног бонитета предузећа користила, неопходно је након анализе података из финансијских извјештаја предузеће сврстати у један од могућих разреда бонитета (Kralicek quicktest), или процијенити вјероватноћу стечаја односно банкротства (Z-score анализа). На основу тога, добија се јаснија слика о каквом предузећу се ради, па је могуће благовремено подузети активности на отклањању проблема. Нарочито је то важно за предузећа код којих постоји опасност од инсолвентности јер је немогућност измирења обавеза, посебно на дуг рок, једна од највећих пријетњи за опстанак предузећа у свакој економији па и у Републици Српској.

## ЛИТЕРАТУРА

- Andrić, Mirko i Vuković, Bojana. 2011. „Analiza finansijskih izvještaja i ocjena performansi“ (preduzeća kotiranih na Banjalučkoj berzi). *15. kongres Saveza računovođa i revizora Republike Srpske*: 491–511.
- Božić, Radomir. 1998. *Finansiranje preduzeća i finansijsko tržište*. Priština: Institut za ekonomska istraživanja.
- Božić, Radomir. 2010. Finansijski odgovor na poslovno-finansijsku krizu preduzeća, *Zbornik radova sa 14. kongresa Saveza računovođa i revizora Republike Srpske*, Uloga finansijske i računovodstvene profesije u prevazilaženju krize u realnom i finansijskom sektoru, Banja Vrućica – Teslić: 235–265.
- Van Horn, James C. 1997. *Finansijsko upravljanje i politika*. Zagreb: Mate.
- Malinić, Dejan. 2013. *Mjerenje performansi primjenom scoring modela u cilju otkrivanja ranih upozoravajućih signala* 17. kongres Saveza računovođa i revizora Republike Srpske: 95–121.
- Rodić, Jovan, Gordana Vukelić i Mirko Andrić. 2011. *Analiza finansijskih izvještaja*. Bečej: Proleter.
- Rodić, Jovan. 2003. *Teorija, politika i analiza bilansa*. Beograd: Poljoprivredni fakultet Univerziteta u Beogradu.
- Šarlija, Nataša. 2008. *Predavanja za kolegij: Kreditna analiza*. Osijek: Ekonomski fakultet u Osijeku.
- Prokolekt. 2013. Pristupljeno 30. 10. 2013. godine. <http://www.prokolekt.ba/arhiva>.
- Franshising. 2013. Pristupljeno 30. 10. 2013. godine. <http://franchising.rs/recnik/bonitet-preduzeća/53/>