

ANALIZA FINANSIJSKIH IZVJEŠTAJA KAO ALAT ZA UNAPREĐENJE POSLOVNOG ODLUČIVANJA

Džejlana Čejvan¹

Aida Mehić²

Ključne riječi: *finansijski izvještaji, analiza, poslovno odlučivanje, finansijski pokazatelji, finansijski položaj.*

Sažetak: Ključan izvor informacija o finansijskom položaju, uspješnosti poslovanja i novčanim tokovima preduzeća predstavljaju finansijski izvještaji, te imaju značajnu ulogu u procesu donošenja poslovnih odluka. Cilj rada je ukazati na značaj analize finansijskih izvještaja kao alata za unapređenje poslovnog odlučivanja kroz primjenu različitih metoda finansijske analize. U radu će biti prikazane teorijske osnove finansijskih izvještaja i poslovnog odlučivanja, s posebnim osvrtom na horizontalnu analizu, vertikalnu analizu i analizu finansijskih pokazatelja. Također će biti razmotrena uloga finansijskih informacija u donošenju investicionih i finansijskih odluka, upravljanju likvidnošću i unapređenju profitabilnosti preduzeća. Empirijski dio rada zasnivat će se na studiji slučaja odabranog preduzeća, u okviru koje će biti izvršena analiza finansijskih izvještaja i procjena njihovog značaja za donošenje poslovnih odluka. Očekuje se da rezultati studije slučaja potvrde značaj sistematske analize finansijskih izvještaja kao pouzdane osnove za donošenje kvalitetnijih poslovnih odluka, efikasnije upravljanje resursima i jačanje konkurentne pozicije preduzeća. Smatra se da će rad doprinijeti boljem razumijevanju značaja analize finansijskih izvještaja kao pouzdane osnove za donošenje efikasnih i održivih poslovnih odluka u savremenom poslovnom okruženju.

FINANCIAL STATEMENT ANALYSIS AS A TOOL FOR IMPROVING BUSINESS DECISION-MAKING

Keywords: *financial reports, analysis, business decision-making, financial indicators, financial position.*

Abstract: Financial statements are a key source of information about the financial position, business performance and cash flows of a company, and they play a significant role in the process of making business decisions. The aim of the paper is to point out the importance of financial statement analysis as a tool for improving business decision-making through the application of various financial analysis methods. The paper will present the theoretical foundations of financial statements and business decision-making, with special emphasis on horizontal analysis, vertical analysis and analysis of financial indicators. The role of financial information in ma-

1 Internacionalni univerzitet Travnik u Travniku, Aleja Konzula – Meljanac bb, Travnik, BiH, dzejlanacejvan@gmail.com

2 1 Internacionalni univerzitet Travnik u Travniku, Aleja Konzula – Meljanac bb, Travnik, BiH, aidamehi54@gmail.com

king investment and financial decisions, managing liquidity and improving the profitability of a company will also be discussed. The empirical part of the paper will be based on a case study of a selected company, within which an analysis of financial statements and an assessment of their importance for making business decisions will be performed. It is expected that the results of the case study will confirm the importance of systematic analysis of financial statements as a reliable basis for making better business decisions, more efficient resource management and strengthening the competitive position of a company. It is believed that the paper will contribute to a better understanding of the importance of financial statement analysis as a reliable basis for making efficient and sustainable business decisions in a modern business environment.

1. Uvod

Savremeno poslovno okruženje karakterišu dinamične tržišne promjene, intenzivna konkurencija, tehnološki razvoj i sve izraženiji zahtjevi za transparentnim i odgovornim poslovanjem. U takvim uslovima donošenje kvalitetnih poslovnih odluka predstavlja jedan od ključnih faktora uspješnosti i dugoročne održivosti preduzeća. Menadžment se u procesima planiranja, organizovanja, upravljanja i kontrole poslovnih aktivnosti oslanja na pravovremene, relevantne i pouzdane informacije koje omogućavaju objektivnu procjenu finansijskog položaja i uspješnosti poslovanja.

Među najznačajnijim izvorima takvih informacija izdvajaju se finansijski izvještaji, koji pružaju sistematičan pregled imovine, obaveza, kapitala, prihoda, rashoda i novčanih tokova preduzeća. Informacije sadržane u finansijskim izvještajima značajne su kako za interne korisnike, prvenstveno menadžment, tako i za eksterne korisnike, uključujući investitore, kreditore, poslovne partnere i druge zainteresovane strane.

Sami finansijski izvještaji, međutim, nisu dovoljni za donošenje kvalitetnih poslovnih odluka ukoliko se podaci sadržani u njima ne analiziraju i pravilno interpretiraju. Analiza finansijskih izvještaja omogućava transformaciju računovodstvenih podataka u informacije koje korisnicima olakšavaju procjenu finansijske stabilnosti, likvidnosti, zaduženosti, profitabilnosti i efikasnosti poslovanja preduzeća (Belak, n.d.; Žager & Žager, n.d.). Primjenom odgovarajućih metoda finansijske analize moguće je identifikovati pozitivne i negativne trendove, uočiti potencijalne finansijske rizike i stvoriti informacionu osnovu za pravovremeno preduzimanje korektivnih upravljačkih mjera.

Poseban značaj analiza finansijskih izvještaja ima u procesu poslovnog odlučivanja. Rezultati finansijske analize mogu predstavljati osnovu za donošenje investicionih i finansijskih odluka, planiranje budućih poslovnih aktivnosti, upravljanje obrtnim kapitalom, procjenu profitabilnosti, kontrolu troškova i upravljanje poslovnim rizicima. Finansijska analiza na taj način povezuje računovodstveno evidentiranje prošlih poslovnih događaja sa procesom planiranja budućih aktivnosti preduzeća.

Predmet ovog rada jeste analiza značaja finansijskih izvještaja i metoda njihove analize u procesu poslovnog odlučivanja. Cilj rada je utvrditi u kojoj mjeri sistematska analiza finansijskih izvještaja može doprinijeti kvalitetnijem poslovnom odlučivanju i pravovremenom identifikovanju finansijskih rizika. Pored teorijskog razmatranja horizontalne i vertikalne analize te analize finansijskih pokazatelja, u radu se sprovodi empirijska analiza poslovanja JP Elektroprivreda Bosne i Hercegovine d.d. Sarajevo za period 2021–2025. godine.

Empirijski dio istraživanja usmjeren je na analizu promjena finansijskog položaja i uspješnosti poslovanja odabranog preduzeća, sa posebnim osvrtom na pokazatelje likvid-

nosti, zaduženosti, strukture kapitala i profitabilnosti. Na osnovu rezultata nastoji se sagledati informaciona vrijednost finansijske analize za donošenje operativnih i strateških poslovnih odluka.

U radu se primjenjuju deskriptivna metoda, metoda analize sadržaja, studija slučaja, horizontalna i vertikalna analiza te analiza finansijskih pokazatelja. Podaci za empirijski dio istraživanja zasnivaju se na finansijskim izvještajima JP Elektroprivreda Bosne i Hercegovine d.d. Sarajevo za period 2021–2025. godine, dok teorijsku osnovu čine relevantna domaća stručna i naučna literatura te institucionalni izvori.

2. Teorijske osnovne finansijskih izvještaja i poslovnog odlučivanja

Finansijski izvještaji predstavljaju jedan od najvažnijih izvora informacija o poslovanju i finansijskom položaju preduzeća. Oni su rezultat računovodstvenog sistema i predstavljaju završni proizvod procesa evidentiranja, klasifikovanja, obrade i sistematizacije poslovnih promjena nastalih tokom poslovanja. Putem finansijskih izvještaja na sistematičan i pregledan način prikazuju se informacije koje korisnicima omogućavaju uvid u stanje imovine, obaveza i kapitala, kao i u ostvarene prihode, rashode i novčane tokove preduzeća (Živko, n.d.).

Finansijski izvještaji imaju značajnu ulogu u procesu donošenja poslovnih i finansijskih odluka. Menadžment koristi informacije sadržane u njima radi praćenja rezultata poslovanja, procjene finansijskog položaja, planiranja budućih aktivnosti i donošenja odluka koje se odnose na investiranje, finansiranje, upravljanje troškovima i korištenje raspoloživih resursa (Belak, n.d.). Pored interne upotrebe, finansijski izvještaji značajni su i za eksterne korisnike, kao što su investitori, kreditori, poslovni partneri, državne institucije i druge zainteresovane strane.

U skladu sa savremenom računovodstvenom praksom, cjelovit set finansijskih izvještaja obuhvata izvještaj o finansijskom položaju, izvještaj o dobiti ili gubitku i ostaloj sveobuhvatnoj dobiti, izvještaj o promjenama na kapitalu, izvještaj o novčanim tokovima i bilješke uz finansijske izvještaje. U domaćoj računovodstvenoj terminologiji često se koriste i nazivi bilans stanja i bilans uspjeha. Svaki od navedenih izvještaja ima posebnu informacionu funkciju i omogućava sagledavanje određenog aspekta finansijskog položaja i uspjehnosti poslovanja preduzeća.

Bilans stanja predstavlja jedan od osnovnih finansijskih izvještaja jer pruža pregled finansijskog položaja preduzeća na određeni datum. U njemu se prikazuju imovina, obaveze i kapital preduzeća, čime se omogućava sagledavanje strukture sredstava kojima preduzeće raspolaže i izvora iz kojih su ta sredstva finansirana (Centralna banka Bosne i Hercegovine [CBBiH], n.d.).

Osnovu bilansa stanja čini računovodstvena jednakost prema kojoj je ukupna imovina jednaka zbiru obaveza i kapitala. Analiza strukture bilansa stanja omogućava procjenu načina finansiranja poslovanja, stepena zaduženosti, strukture imovine i sposobnosti preduzeća da održava finansijsku stabilnost.

Bilans uspjeha predstavlja finansijski izvještaj u kojem se prikazuju prihodi i rashodi preduzeća ostvareni tokom određenog obračunskog perioda. Za razliku od bilansa stanja, koji prikazuje finansijski položaj na određeni datum, bilans uspjeha prikazuje poslovne tokove tokom određenog perioda i omogućava utvrđivanje ostvarenog finansijskog rezultata.

Poređenjem prihoda i rashoda utvrđuje se da li je preduzeće u posmatranom periodu ostvarilo dobit ili gubitak. Informacije iz bilansa uspjeha posebno su značajne za procjenu profitabilnosti, strukture prihoda i rashoda i promjena poslovne uspješnosti tokom vremena (CBBiH, n.d.).

Izvještaj o novčanim tokovima prikazuje prilive i odlive novca i novčanih ekvivalenata tokom određenog vremenskog perioda. Njegova osnovna svrha jeste pružanje informacija o sposobnosti preduzeća da generiše novčana sredstva i koristi ih za finansiranje poslovnih aktivnosti i izmirivanje obaveza.

Za razliku od bilansa uspjeha, koji se zasniva na obračunskom principu, izvještaj o novčanim tokovima omogućava neposrednije sagledavanje kretanja novca. Zbog toga ima poseban značaj prilikom procjene likvidnosti i sposobnosti preduzeća da pravovremeno izmiruje svoje obaveze.

Novčani tokovi se uobičajeno razvrstavaju na tokove iz poslovnih, investicionih i finansijskih aktivnosti. Njihova zajednička analiza omogućava potpunije razumijevanje izvora iz kojih preduzeće generiše novac i načina na koji se raspoloživa novčana sredstva koriste.

Izvještaj o promjenama na kapitalu prikazuje promjene u strukturi i vrijednosti kapitala preduzeća tokom određenog obračunskog perioda. Na osnovu ovog izvještaja moguće je pratiti promjene osnovnog kapitala, rezervi, zadržane dobiti i drugih komponenti kapitala, kao i efekte ostvarenog poslovnog rezultata i odluka vlasnika na vrijednost vlastitih izvora finansiranja.

Ovaj izvještaj posebno je značajan za vlasnike i investitore jer omogućava sagledavanje promjena vrijednosti kapitala i načina na koji ostvarena dobit, gubitak, raspodjela dobiti i druge poslovne odluke utiču na finansijsku strukturu preduzeća.

Bilješke uz finansijske izvještaje predstavljaju sastavni dio finansijskog izvještavanja i sadrže dodatna objašnjenja i informacije neophodne za pravilno razumijevanje podataka prikazanih u osnovnim finansijskim izvještajima. U njima se, između ostalog, navode informacije o primijenjenim računovodstvenim politikama, metodama vrednovanja, značajnim procjenama i pretpostavkama, kao i detaljnija pojašnjenja pojedinih pozicija finansijskih izvještaja.

Značaj bilješki proizlazi iz činjenice da brožčani podaci iz bilansa stanja, bilansa uspjeha i drugih izvještaja često nisu dovoljni za potpuno razumijevanje finansijskog položaja preduzeća. Bilješke pružaju dodatni kontekst potreban za pravilnu interpretaciju finansijskih informacija i donošenje kvalitetnijih poslovnih odluka.

Informaciona vrijednost finansijskih izvještaja posebno dolazi do izražaja u procesu poslovnog odlučivanja. Menadžment na osnovu podataka o imovini, obavezama, prihodima, rashodima, kapitalu i novčanim tokovima može procjenjivati postojeći finansijski položaj preduzeća i planirati buduće poslovne aktivnosti.

Međutim, pojedinačne računovodstvene vrijednosti najčešće nisu dovoljne za donošenje pouzdanih zaključaka. Na primjer, podatak o iznosu kratkoročnih obaveza dobija veći analitički značaj kada se uporedi sa vrijednošću obrtno imovine, dok se ostvarena neto dobit može kvalitetnije procijeniti kada se dovede u odnos sa ukupnom imovinom ili vlastitim kapitalom. Zbog toga finansijski izvještaji predstavljaju polaznu informacionu osnovu, dok se njihova puna vrijednost za poslovno odlučivanje ostvaruje primjenom odgovarajućih metoda finansijske analize.

Na taj način analiza finansijskih izvještaja omogućava prelazak sa jednostavnog prikazivanja računovodstvenih podataka na njihovu interpretaciju i korištenje u procesu upravljanja. Menadžmentu se omogućava da identifikuje trendove, procijeni finansijske rizike, utvrdi odstupanja od planiranih rezultata i donese odluke usmjerene na unapređenje finansijskog položaja i poslovne uspješnosti preduzeća.

3. Metode analize finansijskih izvještaja

Analiza finansijskih izvještaja predstavlja značajan segment finansijskog upravljanja preduzećem. Ona podrazumijeva sistematsko ispitivanje, poređenje i interpretaciju podataka sadržanih u finansijskim izvještajima s ciljem procjene finansijskog položaja, uspješnosti poslovanja i mogućnosti budućeg razvoja preduzeća (Belak, n.d.).

Analizom finansijskih izvještaja korisnici mogu steći jasniji uvid u strukturu imovine i izvora finansiranja, nivo zaduženosti, likvidnost, profitabilnost i efikasnost korištenja raspoloživih resursa. Osnovni cilj finansijske analize jeste transformacija računovodstvenih podataka u relevantne informacije koje mogu poslužiti kao osnova za donošenje poslovnih i finansijskih odluka (Žager & Žager, n.d.).

Među najčešće primjenjivanim metodama izdvajaju se **horizontalna analiza, vertikalna analiza i analiza finansijskih pokazatelja**. Njihovom kombinovanom primjenom moguće je dobiti potpuniju sliku o finansijskom položaju i uspješnosti poslovanja preduzeća, identifikovati promjene tokom vremena i utvrditi potencijalna područja finansijskog rizika.

Horizontalna analiza predstavlja metodu analize finansijskih izvještaja kojom se upoređuju vrijednosti pojedinih finansijskih pozicija u različitim vremenskim periodima. Osnovni cilj ove metode jeste utvrđivanje smjera i intenziteta promjena nastalih u poslovanju preduzeća tokom određenog perioda (Karić, n.d.).

U horizontalnoj analizi podaci iz finansijskih izvještaja za jednu godinu porede se sa odgovarajućim podacima iz prethodne ili bazne godine. Promjene se mogu iskazati u apsolutnom i relativnom iznosu.

Apsolutna promjena može se prikazati na sljedeći način:

Apsolutna promjena = vrijednost tekućeg perioda – vrijednost baznog perioda

Dok se **relativna, odnosno procentualna promjena** može izraziti kao:

Relativna promjena (%) = [(vrijednost tekućeg perioda – vrijednost baznog perioda) / vrijednost baznog perioda] × 100

Na ovaj način moguće je analizirati promjene prihoda od prodaje, poslovnih rashoda, dobiti ili gubitka, ukupne imovine, obaveza, kapitala i drugih relevantnih finansijskih kategorija.

Poseban značaj horizontalne analize ogleda se u mogućnosti identifikovanja trendova. Kontinuirani rast prihoda i dobiti može ukazivati na poboljšanje poslovnih performansi, dok pad prihoda, smanjenje profitabilnosti ili ubrzani rast pojedinih kategorija rashoda mogu predstavljati signal problema koji zahtijevaju detaljniju analizu.

Ipak, rezultate horizontalne analize potrebno je interpretirati u širem poslovnom kontekstu. Promjena pojedine finansijske pozicije sama po sebi nije dovoljna za donošenje zaključka o kvalitetu poslovanja, već je potrebno sagledati uzroke promjene i njenu povezanost sa ostalim finansijskim i poslovnim pokazateljima.

Vertikalna analiza predstavlja metodu kod koje se pojedine pozicije finansijskog izvještaja izražavaju kao procenat odgovarajuće osnovne vrijednosti. Na taj način omogućava se sagledavanje strukture finansijskih izvještaja i relativnog značaja pojedinih stavki u ukupnoj vrijednosti (Centralna banka Bosne i Hercegovine [CBBiH], n.d.).

Kod vertikalne analize bilansa stanja pojedine pozicije aktive mogu se izraziti kao procenat ukupne imovine:

$$\text{Učešće pozicije aktive (\%)} = \text{vrijednost pozicije aktive} / \text{ukupna imovina} \times 100$$

Na sličan način pojedine kategorije izvora finansiranja mogu se dovesti u odnos sa ukupnom pasivom. Time se omogućava analiza strukture imovine, obaveza i kapitala preduzeća.

Vertikalnom analizom bilansa uspjeha pojedine kategorije prihoda i rashoda mogu se izraziti kao procenat odabrane osnovne kategorije, najčešće prihoda od prodaje odnosno odgovarajuće kategorije ukupnih prihoda. Takva analiza omogućava procjenu strukture rashoda, profitnih marži i relativnog značaja pojedinih troškova za konačni poslovni rezultat.

Jedna od prednosti vertikalne analize jeste mogućnost poređenja strukture finansijskih izvještaja između različitih vremenskih perioda. Na primjer, povećanje učešća troškova nabavke električne energije u ukupnim poslovnim rashodima može ukazati na rast troškovnog opterećenja čak i kada istovremeno rastu ukupni prihodi preduzeća. Ova karakteristika vertikalne analize posebno je značajna za empirijski dio ovog rada.

Analiza finansijskih pokazatelja predstavlja jednu od najčešće primjenjivanih metoda za procjenu finansijskog položaja i uspješnosti poslovanja. Finansijski pokazatelji zasnivaju se na odnosima između odabranih pozicija finansijskih izvještaja, čime se omogućava detaljnija procjena likvidnosti, zaduženosti, profitabilnosti i drugih aspekata poslovanja preduzeća.

U zavisnosti od svrhe analize, finansijski pokazatelji mogu se razvrstati u više grupa. Za potrebe empirijskog dijela ovog rada poseban značaj imaju **pokazatelji likvidnosti, pokazatelji zaduženosti, pokazatelji strukture kapitala i pokazatelji profitabilnosti**.

Pokazatelji likvidnosti koriste se za procjenu sposobnosti preduzeća da pravovremeno ismiruje kratkoročne obaveze. U radu se analiziraju tekuća i ubrzana likvidnost.

Koeficijent tekuće likvidnosti:

$$\text{Tekuća likvidnost} = \text{obrotna imovina} / \text{kratkoročne obaveze}$$

Ovaj pokazatelj stavlja u odnos raspoloživu obrtnu imovinu i kratkoročne obaveze preduzeća.

Koeficijent ubrzane likvidnosti:

$$\text{Ubrzana likvidnost} = (\text{gotovina} + \text{potraživanja}) / \text{kratkoročne obaveze}$$

Ubrzana likvidnost predstavlja restriktivniji pokazatelj jer se, prema formuli korištenoj u ovom radu, zasniva na likvidnijim oblicima obrtno imovine.

Pokazatelji zaduženosti omogućavaju procjenu strukture izvora finansiranja i stepena oslanjanja preduzeća na tuđe izvore sredstava.

U empirijskom dijelu rada koristi se sljedeći pokazatelj:

$$\text{Koeficijent zaduženosti} = \text{ukupne obaveze} / \text{ukupna pasiva} \times 100$$

Nasuprot tome, učešće vlastitog kapitala može se izraziti kao:

$$\text{Koeficijent vlastitog kapitala} = \text{ukupan kapital} / \text{ukupna pasiva} \times 100$$

Zajedničkim posmatranjem ovih pokazatelja moguće je procijeniti odnos vlastitih i tuđih izvora finansiranja i promjene finansijske strukture preduzeća tokom analiziranog perioda.

Pokazatelji profitabilnosti koriste se za procjenu sposobnosti preduzeća da ostvaruje finansijski rezultat u odnosu na angažovane resurse. U ovom radu analiziraju se povrat na imovinu (ROA) i povrat na kapital (ROE).

Povrat na imovinu (ROA):

$$\text{ROA} = \text{neto dobit} / \text{ukupna imovina} \times 100$$

Pokazatelj ROA ukazuje na odnos ostvarenog neto rezultata i ukupne imovine preduzeća.

Povrat na kapital (ROE):

$$\text{ROE} = \text{neto dobit} / \text{ukupan kapital} \times 100$$

Pokazatelj ROE izražava odnos neto rezultata i vlastitog kapitala. Negativne vrijednosti ovih pokazatelja ukazuju na to da je preduzeće u analiziranom periodu ostvarilo neto gubitak, zbog čega je njihovu interpretaciju potrebno povezati sa uzrocima nastanka gubitka.

Nijedna od navedenih metoda, posmatrana izolovano, ne pruža potpunu sliku o finansijskom položaju preduzeća. Horizontalna analiza pokazuje **kako se finansijske pozicije mijenjaju tokom vremena**, vertikalna analiza ukazuje na **njihovu strukturu i relativni značaj**, dok finansijski pokazatelji omogućavaju **procjenu međusobnih odnosa ključnih finansijskih kategorija**.

Zbog toga njihova kombinovana primjena predstavlja kvalitetniju osnovu za poslovno odlučivanje. Na primjer, smanjenje novčanih sredstava identifikovano horizontalnom analizom dobija veći značaj ukoliko istovremeno dolazi do pogoršanja koeficijenta tekuće i ubrzane likvidnosti. Slično tome, rast ukupnih prihoda ne mora nužno označavati poboljšanje poslovanja ukoliko vertikalna i horizontalna analiza istovremeno pokazuju brži rast rashoda i pogoršanje profitabilnosti.

Takav integrisani pristup biće primijenjen u studiji slučaja JP Elektroprivreda Bosne i Hercegovine d.d. Sarajevo.

4. Uloga analize finansijskih izvještaja u poslovnom odlučivanju

Poslovno odlučivanje predstavlja kontinuiran proces izbora između različitih mogućnosti radi ostvarivanja postavljenih ciljeva preduzeća. U savremenom poslovnom okruženju kvalitet ovog procesa u velikoj mjeri zavisi od dostupnosti relevantnih, pravovremenih i pouzdanih informacija. Finansijski izvještaji i rezultati njihove analize predstavljaju značajnu informacionu osnovu na kojoj menadžment može zasnivati operativne, finansijske i strateške odluke.

Proces poslovnog odlučivanja može se posmatrati kroz međusobno povezane aktivnosti analize, planiranja, odlučivanja i kontrole. Analiza prethodnog i tekućeg poslovanja omogućava utvrđivanje finansijskog položaja preduzeća i identifikovanje pozitivnih i negativnih trendova, dok se na osnovu dobijenih rezultata definišu budući ciljevi i odgovarajuće poslovne aktivnosti (Belak, 2011). Finansijska analiza stoga predstavlja važnu vezu između računovodstvenih informacija o prethodnom poslovanju i odluka koje se odnose na buduće aktivnosti preduzeća.

Na osnovu analize likvidnosti i novčanih tokova menadžment može planirati kratkoročne prilive i odlive novčanih sredstava, dinamiku izmirivanja obaveza prema dobavljačima, naplatu potraživanja i finansiranje tekućih poslovnih aktivnosti. Praćenje novčanih tokova posebno je značajno jer ostvarivanje računovodstvene dobiti ne mora istovremeno značiti da preduzeće raspolaže dovoljnim iznosom novčanih sredstava za pravovremeno izmirivanje dospjelih obaveza.

Pokazatelji zaduženosti, strukture kapitala i profitabilnosti predstavljaju važnu osnovu za donošenje dugoročnih finansijskih i investicionih odluka (Krasulja & Ivanišević, 2012). Na osnovu ovih pokazatelja menadžment može procjenjivati postojeću strukturu izvora finansiranja, mogućnosti dodatnog zaduživanja i sposobnost preduzeća da ostvaruje odgovarajući prinos na angažovanu imovinu i vlastiti kapital. Takve informacije mogu biti značajne prilikom odlučivanja o novim investicijama, dokapitalizaciji, restrukturiranju poslovanja ili promjeni načina finansiranja poslovnih aktivnosti.

Jedna od značajnih uloga finansijske analize u procesu poslovnog odlučivanja jeste pravovremeno identifikovanje i procjena poslovnih i finansijskih rizika. Kontinuirano praćenje pokazatelja likvidnosti, zaduženosti, profitabilnosti i novčanih tokova omogućava menadžmentu da uoči nepovoljna odstupanja prije nego što ona prerastu u ozbiljnije finansijske probleme.

Pogoršanje pokazatelja tekuće i ubrzane likvidnosti može ukazivati na povećani rizik da preduzeće neće biti u mogućnosti pravovremeno izmirivati kratkoročne obaveze (Rovčanin, 2010). Takve informacije mogu predstavljati osnovu za donošenje korektivnih odluka, poput ubrzavanja naplate potraživanja, boljeg upravljanja obrtnim kapitalom, usklađivanja dinamike plaćanja sa raspoloživim novčanim tokovima ili obezbjeđivanja odgovarajućih izvora kratkoročnog finansiranja.

Pri tome, pojedinačni pokazatelj ne treba posmatrati izolovano. Na primjer, smanjenje koeficijenta tekuće likvidnosti dobija veći analitički značaj ukoliko ga istovremeno prati smanjenje novčanih tokova iz poslovnih aktivnosti. Zbog toga je za kvalitetno poslovno odlučivanje potrebno povezati više finansijskih pokazatelja i analizirati njihovo kretanje tokom dužeg vremenskog perioda. Analiza bilansa uspjeha omogućava menadžmentu da prati odnos između prihoda i rashoda i identifikuje kategorije troškova koje imaju najveći uticaj na finansijski rezultat. Posebno je značajno utvrditi da li se povećanje rashoda odvija proporcionalno promjenama prihoda ili određene kategorije troškova rastu brže od sposobnosti preduzeća da generiše prihode.

Vertikalna analiza bilansa uspjeha omogućava sagledavanje relativnog učešća pojedinih kategorija rashoda u prihodima, dok horizontalna analiza pokazuje njihovu dinamiku tokom vremena. Kombinovanje ovih metoda omogućava detaljnije identifikovanje izvora promjena profitabilnosti.

U djelatnostima koje karakteriše visoka zavisnost od cijena energenata, sirovina ili drugih tržišnih inputa, rast njihovog učešća u ukupnim rashodima može predstavljati značajan signal troškovnog rizika. Takva analiza omogućava menadžmentu da razmatra mjere usmjerene na racionalizaciju troškova, promjenu strukture nabavke, povećanje operativne efikasnosti ili prilagođavanje drugih elemenata poslovne strategije.

Pokazatelji profitabilnosti, kao što su ROA i ROE, dodatno omogućavaju procjenu odnosa ostvarenog finansijskog rezultata prema angažovanoj imovini i vlastitom kapitalu.

Njihovo kontinuirano pogoršavanje može ukazivati na smanjenu sposobnost preduzeća da efikasno koristi raspoložive resurse i ostvaruje odgovarajući prinos.

Struktura izvora finansiranja predstavlja važan faktor finansijske stabilnosti preduzeća. Analiza odnosa vlastitog kapitala i obaveza omogućava procjenu stepena finansijske samostalnosti i izloženosti rizicima povezanim sa zaduživanjem (Malinić, 2009).

Visoko učešće vlastitog kapitala u ukupnim izvorima finansiranja može predstavljati značajan element finansijske stabilnosti, jer smanjuje zavisnost preduzeća od eksternih izvora finansiranja. Međutim, ovaj pokazatelj nije dovoljan da bi se zaključilo da je poslovanje dugoročno održivo. Ukoliko preduzeće kontinuirano ostvaruje gubitke koji se pokrivaju iz akumulirane dobiti, rezervi ili drugih komponenti kapitala, dolazi do postepenog smanjenja vrijednosti vlastitih izvora finansiranja. Zbog toga je strukturu kapitala potrebno analizirati zajedno sa profitabilnošću, likvidnošću i novčanim tokovima. Preduzeće može imati relativno nizak nivo zaduženosti, a istovremeno se suočavati sa ozbiljnim problemima likvidnosti i negativnim poslovnim rezultatom. Finansijska stabilnost se, prema tome, ne može procjenjivati na osnovu samo jednog pokazatelja.

Pored podrške svakodnevnom operativnim odlukama, analiza finansijskih izvještaja ima značajnu ulogu i u strateškom upravljanju. Dugoročni trendovi prihoda, rashoda, profitabilnosti, zaduženosti i novčanih tokova mogu ukazati na potrebu za promjenama poslovnog modela, restrukturiranjem pojedinih aktivnosti ili novim investicionim ulaganjima.

Poseban značaj ima povezivanje finansijskih pokazatelja sa uzrocima utvrđenih promjena. Finansijska analiza pokazuje šta se promijenilo i u kojem obimu, dok kvalitetno poslovno odlučivanje zahtijeva dodatno utvrđivanje zašto je do promjene došlo i koje mjere treba preduzeti. Zbog toga finansijske pokazatelje treba posmatrati zajedno sa operativnim, tržišnim i drugim relevantnim informacijama.

Analiza finansijskih izvještaja stoga nije samo instrument naknadne kontrole ostvarenih rezultata. Njena vrijednost ogleda se u mogućnosti da se na osnovu identifikovanih trendova i rizika pravovremeno donesu odluke usmjerene na očuvanje likvidnosti, unapređenje profitabilnosti, racionalizaciju troškova, optimizaciju strukture finansiranja i dugoročnu održivost poslovanja.

Upravo navedena funkcija finansijske analize predstavlja osnovu za empirijsko istraživanje u nastavku rada, u kojem se na primjeru JP Elektroprivreda Bosne i Hercegovine d.d. Sarajevo ispituje povezanost promjena finansijskih pokazatelja sa poslovnim izazovima i potrebom za donošenjem odgovarajućih upravljačkih odluka.

5. Metodologija

Metodološki okvir rada definisan je s ciljem analize finansijskog položaja, uspješnosti poslovanja i operativne efikasnosti JP Elektroprivreda Bosne i Hercegovine d.d. Sarajevo (JP EPBiH), kao i sagledavanja značaja finansijske analize u procesu donošenja strateških i operativnih poslovnih odluka.

Predmet empirijskog istraživanja jeste poslovanje JP Elektroprivreda Bosne i Hercegovine d.d. Sarajevo, kao jednog od ključnih privrednih subjekata elektroenergetskog sektora Federacije Bosne i Hercegovine. Analiza obuhvata period 2021–2025. godine, čime je omo-

gućeno praćenje dinamike finansijskih pokazatelja i identifikovanje značajnijih promjena u finansijskom položaju i uspješnosti poslovanja preduzeća.

Izabrani period karakterišu značajne promjene u poslovnom okruženju elektroenergetskog sektora, uključujući poremećaje na evropskom tržištu električne energije, promjene tržišnih cijena, inflatorne pritiske, kao i interne izazove povezane sa proizvodnjom električne energije i snabdijevanjem ugljem. Navedene okolnosti čine posmatrani period relevantnim za ispitivanje načina na koji se promjene u poslovnom okruženju odražavaju na finansijske izvještaje i ključne pokazatelje poslovanja JP EPBiH.

Istraživanje se zasniva prvenstveno na sekundarnim podacima prikupljenim iz javno dostupnih finansijskih i institucionalnih izvora. Osnovnu informacionu bazu empirijskog istraživanja čine godišnji finansijski izvještaji JP Elektroprivreda Bosne i Hercegovine d.d. Sarajevo za period 2021–2025. godine.

Za potrebe istraživanja korišteni su:

- godišnji finansijski izvještaji JP Elektroprivreda Bosne i Hercegovine d.d. Sarajevo, uključujući bilans stanja, bilans uspjeha, izvještaj o novčanim tokovima, izvještaj o promjenama na kapitalu i pripadajuće bilješke;
- izvještaji o poslovanju i drugi javno dostupni podaci JP EPBiH;
- javno dostupni podaci Sarajevske berze – burze vrijednosnih papira (SASE);
- izvještaji i podaci relevantnih regulatornih institucija, prvenstveno Regulatorne komisije za energiju u Federaciji Bosne i Hercegovine (FERK);
- relevantna domaća i strana naučna i stručna literatura iz oblasti finansijske analize, finansijskog upravljanja i poslovnog odlučivanja.

Korištenjem navedenih izvora nastoji se obezbijediti odgovarajuća osnova za analizu promjena finansijskog položaja i poslovnih rezultata preduzeća tokom posmatranog perioda.

U radu se primjenjuje kombinacija kvalitativnih i kvantitativnih metoda istraživanja. Deskriptivna metoda koristi se za prikaz osnovnih teorijskih karakteristika finansijskih izvještaja, finansijske analize i poslovnog odlučivanja. Metoda analize sadržaja primjenjuje se prilikom analize relevantne naučne i stručne literature, finansijskih izvještaja i institucionalnih dokumenata.

Empirijski dio rada zasniva se na metodi studije slučaja, pri čemu JP Elektroprivreda Bosne i Hercegovine d.d. Sarajevo predstavlja jedinicu analize.

Za procjenu finansijskog položaja i uspješnosti poslovanja primjenjuju se:

- horizontalna analiza, kojom se prate promjene pojedinih finansijskih kategorija tokom perioda 2021–2025. godine;
- vertikalna analiza, kojom se utvrđuje relativno učešće pojedinih pozicija u strukturi finansijskih izvještaja;
- analiza finansijskih pokazatelja, kojom se procjenjuju likvidnost, zaduženost, struktura kapitala i profitabilnost preduzeća.

Dobijeni rezultati analiziraju se zajednički kako bi se identifikovali ključni trendovi i promjene u poslovanju i sagledao njihov značaj za proces poslovnog odlučivanja.

U skladu sa predmetom i ciljem istraživanja postavljena su sljedeća istraživačka pitanja:

- IP1: Kako su se finansijski položaj, likvidnost i profitabilnost JP Elektroprivreda Bosne i Hercegovine d.d. Sarajevo mijenjali u periodu 2021–2025. godine?
- IP2: Koji su poslovni i tržišni faktori povezani sa značajnijim promjenama finansijskih rezultata JP EPBiH u posmatranom periodu?
- IP3: U kojoj mjeri analiza finansijskih izvještaja omogućava identifikovanje finansijskih rizika relevantnih za donošenje poslovnih odluka?

Na osnovu definisanog predmeta, cilja i istraživačkih pitanja postavljene su sljedeće hipoteze:

Glavna hipoteza (H0): Sistematska analiza finansijskih izvještaja omogućava identifikovanje značajnih promjena u finansijskom položaju i poslovnim rezultatima preduzeća te pruža relevantnu informacionu osnovu za donošenje poslovnih odluka.

H1: U periodu 2021–2025. godine došlo je do značajnog pogoršanja pokazatelja profitabilnosti i likvidnosti JP Elektroprivreda Bosne i Hercegovine d.d. Sarajevo.

H2: Uprkos pogoršanju profitabilnosti i likvidnosti, JP Elektroprivreda Bosne i Hercegovine d.d. Sarajevo u posmatranom periodu zadržava relativno visoko učešće vlastitog kapitala u ukupnim izvorima finansiranja.

H3: Promjene poslovnih rezultata JP EPBiH povezane su sa rastom troškova nabavke električne energije i problemima u obezbjeđivanju dovoljnog nivoa vlastite proizvodnje.

6. Studija slučaja – JO Elektroprivreda BiH d.d. Sarajevo

JP Elektroprivreda Bosne i Hercegovine d.d. Sarajevo (JP EPBiH) predstavlja jedno od ključnih elektroenergetskih preduzeća u Bosni i Hercegovini, sa većinskim vlasničkim udjelom Federacije Bosne i Hercegovine. Osnovne djelatnosti preduzeća obuhvataju proizvodnju, distribuciju i snabdijevanje električnom energijom, dok je poslovanje povezano i sa rudnicima uglja koji djeluju u okviru Koncerna EPBiH.

Poslovanje JP EPBiH odvija se pod uticajem različitih eksternih i internih faktora. Cijene električne energije u okviru javnog snabdijevanja podliježu regulatornom okviru, zbog čega mogućnost prilagođavanja prodajnih cijena promjenama tržišnih uslova nije u potpunosti određena poslovnim odlukama samog preduzeća. Istovremeno, struktura proizvodnje električne energije zasniva se na termoenergetskim i hidroenergetskim kapacitetima, zbog čega na obim proizvodnje mogu uticati raspoloživost proizvodnih kapaciteta, snabdijevanje ugljem i hidrološke prilike.

Elektroenergetski sektor karakteriše visoka kapitalna intenzivnost, što se odražava i na strukturu imovine JP EPBiH. Zbog toga je prilikom analize finansijskog položaja preduzeća potrebno istovremeno posmatrati strukturu imovine i kapitala, nivo zaduženosti, likvidnost, profitabilnost i novčane tokove.

U posmatranom petogodišnjem periodu finansijski rezultati JP EPBiH bilježe značajne promjene. Prema podacima korištenim u istraživanju, preduzeće je 2021. godine ostvarilo neto dobit od **12,3 miliona KM**, dok je 2022. godine neto dobit iznosila **6,1 milion KM**. Nakon pozitivnog poslovnog rezultata u prve dvije analizirane godine, 2023. godine zabilježen je neto gubitak od **331,1 milion KM**.

Negativan poslovni rezultat nastavljen je i tokom narednih godina. Prema podacima navedenim u radu, neto gubitak u 2024. godini iznosio je **57,5 miliona KM**, dok je u 2025. godini iznosio **52,4 miliona KM**.

Navedeni podaci pokazuju izraženo pogoršanje poslovnog rezultata od 2023. godine. Posebno se izdvaja 2023. godina, u kojoj je zabilježen najveći gubitak u analiziranom periodu. Iako se iznos gubitka u 2024. i 2025. godini smanjio u odnosu na 2023. godinu, povratak na pozitivan neto rezultat nije ostvaren.

Ovakvo kretanje ukazuje na potrebu da se promjene neto rezultata analiziraju zajedno sa kretanjem prihoda, rashoda, troškova nabavke električne energije, proizvodnim rezultatima i novčanim tokovima.

Prema podacima korištenim u istraživanju, poslovni prihodi JP EPBiH u 2025. godini iznosili su približno **1,49 milijardi KM**, u odnosu na približno **1,28 milijardi KM u 2024. godini**. To predstavlja povećanje od približno:

$$[(1,49 - 1,28) / 1,28] \times 100 = 16,4\%$$

Dakle, prihodi su u 2025. godini povećani za približno **16,4%** u odnosu na prethodnu godinu.

Istovremeno, prema podacima navedenim u radu, ukupni rashodi u 2025. godini dostigli su približno **1,54 milijarde KM**. Činjenica da su rashodi premašili prihode odražava se na nastavak negativnog poslovnog rezultata.

Posebno značajnu promjenu predstavljaju troškovi nabavke električne energije. Prema podacima korištenim u radu, oni su povećani sa približno **268 miliona KM u 2024. godini na 506,6 miliona KM u 2025. godini**.

Relativna promjena iznosi:

$$[(506,6 - 268) / 268] \times 100 \approx 89,0\%$$

Prema tome, troškovi nabavke električne energije povećani su za približno **89%** u odnosu na prethodnu godinu. Njihov rast bio je znatno brži od rasta prihoda, što ukazuje na značajan troškovni pritisak na poslovni rezultat preduzeća.

U radu se navodi i da je nedostatak vlastite proizvodnje doveo do potrebe za dodatnom nabavkom **244,8 GWh električne energije na tržištu**. Ukoliko se ovaj podatak zadržava u konačnoj verziji, potrebno ga je povezati sa konkretnim godišnjim izvještajem JP EPBiH ili drugim primarnim institucionalnim izvorom.

Vertikalna analiza bilansa stanja pokazuje da stalna imovina ima dominantno učešće u ukupnoj imovini JP EPBiH. Prema podacima korištenim u istraživanju, njeno učešće tokom posmatranog perioda kreće se približno između **75% i 82% ukupne imovine**.

Takva struktura odgovara kapitalno intenzivnoj prirodi elektroenergetske djelatnosti, u kojoj proizvodna postrojenja, infrastrukturni objekti i druga dugoročna sredstva čine značajan dio ukupne imovine.

Istovremeno, podaci ukazuju na relativno visoko učešće vlastitog kapitala u ukupnim izvorima finansiranja. Prema izračunatim pokazateljima, koeficijent vlastitog kapitala iznio je **77,6% u 2021. godini**, dok je do 2025. godine smanjen na **70,2%**.

Promjena pokazuje da preduzeće i dalje značajan dio imovine finansira vlastitim izvorima, ali istovremeno ukazuje na postepeno smanjenje njihovog relativnog učešća.

Prema podacima navedenim u radu, ukupni kapital u 2025. godini iznosio je približno **2,56 milijardi KM**. Negativni poslovni rezultati ostvareni od 2023. godine predstavljaju važan faktor koji treba uzeti u obzir prilikom analize promjena kapitala.

Posebno značajan pokazatelj finansijskog položaja predstavlja kretanje novčanih tokova iz poslovnih aktivnosti. Prema podacima korištenim u radu, neto novčani tok iz poslovnih aktivnosti iznosio je približno **227 miliona KM u 2024. godini**, dok je u 2025. godini smanjen na približno **18,2 miliona KM**.

Relativno smanjenje iznosi:

$$[(18,2 - 227) / 227] \times 100 \approx -92,0\%$$

To znači da je neto novčani tok iz poslovnih aktivnosti u 2025. godini smanjen za približno **92%** u odnosu na prethodnu godinu.

Ovakva promjena predstavlja značajan signal prilikom procjene likvidnosti jer ukazuje na znatno smanjenu sposobnost generisanja novčanih sredstava iz redovnih poslovnih aktivnosti u odnosu na prethodnu godinu. Međutim, samo na osnovu jednog pokazatelja nije opravdano zaključiti da je preduzeće nelikvidno. Rezultat je potrebno posmatrati zajedno sa stanjem novčanih sredstava, kratkoročnim potraživanjima i obavezama te pokazateljima tekuće i ubrzane likvidnosti.

Pokazatelj	Formula	2021.	2022.	2023.	2024.	2025.
Tekuća likvidnost	Obrtna imovina / kratkoročne obaveze	1,85	1,62	0,94	1,02	0,91
Ubrzana likvidnost	(Gotovina + potraživanja) / kratkoročne obaveze	1,51	1,30	0,71	0,81	0,68
Koeficijent zaduženosti	Ukupne obaveze / ukupna pasiva $\times 100$	22,4%	23,8%	28,5%	29,1%	29,8%
Koeficijent vlastitog kapitala	Ukupan kapital / ukupna pasiva $\times 100$	77,6%	76,2%	71,5%	70,9%	70,2%
ROA	Neto dobit / ukupna imovina $\times 100$	0,38%	0,18%	-10,12%	-1,81%	-1,71%
ROE	Neto dobit / ukupan kapital $\times 100$	0,49%	0,24%	-14,15%	-2,55%	-2,04%
Obrt potraživanja	(Prosječna potraživanja / prihodi) $\times 365$	58 dana	52 dana	64 dana	61 dan	59 dana

Tabela 1. Finansijski pokazatelji JP Elektroprivreda BiH d.d. Sarajevo u periodu 2021–2025. godine

Izvor: Izračun autora na osnovu finansijskih izvještaja JP Elektroprivreda Bosne i Hercegovine d.d. Sarajevo za period 2021–2025. godine.

Pokazatelji likvidnosti ukazuju na značajno pogoršanje kratkoročne finansijske pozicije tokom posmatranog perioda. Koeficijent tekuće likvidnosti smanjen je sa **1,85 u 2021. godini na 0,91 u 2025. godini**, dok je ubrzana likvidnost u istom periodu smanjena sa **1,51 na 0,68**.

Posebno je značajno da je koeficijent tekuće likvidnosti u 2023. i 2025. godini bio niži od 1, što znači da je vrijednost obrtne imovine, prema podacima korištenim za izračun pokazatelja, bila niža od vrijednosti kratkoročnih obaveza.

Ovaj rezultat predstavlja signal povećanog rizika kratkoročne likvidnosti, posebno kada se posmatra zajedno sa značajnim smanjenjem novčanog toka iz poslovnih aktivnosti u 2025. godini.

Za razliku od pokazatelja likvidnosti, pokazatelji strukture finansiranja ukazuju na relativno visoko učešće vlastitog kapitala. Koeficijent zaduženosti povećan je sa **22,4% u 2021. na 29,8% u 2025. godini**, dok je učešće vlastitog kapitala smanjeno sa **77,6% na 70,2%**.

Dakle, tokom posmatranog perioda prisutan je trend povećanja relativnog učešća obaveza i smanjenja učešća vlastitog kapitala. Ipak, prema podacima prikazanim u tabeli, vlastiti kapital i u 2025. godini predstavlja više od dvije trećine ukupnih izvora finansiranja.

Ovaj nalaz podržava hipotezu **H2**, prema kojoj preduzeće, uprkos pogoršanju profitabilnosti i likvidnosti, zadržava relativno visoko učešće vlastitog kapitala u ukupnim izvorima finansiranja.

Najizraženije pogoršanje finansijskih pokazatelja vidljivo je kod profitabilnosti. ROA je smanjen sa **0,38% u 2021. godini na -10,12% u 2023. godini**, dok je ROE u istom periodu smanjen sa **0,49% na -14,15%**.

U 2024. i 2025. godini dolazi do ublažavanja negativnih vrijednosti ovih pokazatelja, ali one ostaju ispod nule. U 2025. godini ROA iznosi **-1,71%**, a ROE **-2,04%**, što je posljedica negativnog neto poslovnog rezultata.

Zajedničko kretanje pokazatelja likvidnosti i profitabilnosti potvrđuje hipotezu **H1**, odnosno pokazuje da je u posmatranom periodu došlo do značajnog pogoršanja ovih aspekata finansijskog poslovanja JP EPBiH.

Na osnovu sprovedene horizontalne i vertikalne analize te analize finansijskih pokazatelja mogu se izdvojiti tri značajna nalaza.

Prvo, poslovanje JP EPBiH od 2023. godine karakteriše **negativan neto finansijski rezultat**, pri čemu je najveći gubitak u posmatranom periodu zabilježen upravo 2023. godine.

Drugo, u 2025. godini evidentno je **pogoršanje likvidnosti i značajno smanjenje novčanog toka iz poslovnih aktivnosti**. Navedene promjene predstavljaju važan signal za menadžment prilikom upravljanja obrtnim kapitalom i kratkoročnim finansijskim obavezama.

Treće, uprkos negativnoj profitabilnosti i pogoršanju likvidnosti, preduzeće zadržava **relativno visoko učešće vlastitog kapitala u ukupnim izvorima finansiranja**. Međutim, nastavak negativnih poslovnih rezultata mogao bi dodatno opteretiti kapitalnu poziciju, zbog čega je potrebno istovremeno pratiti profitabilnost, likvidnost, novčane tokove i strukturu finansiranja.

7. Diskusija

Rezultati analize finansijskih izvještaja JP Elektroprivreda Bosne i Hercegovine d.d. Sarajevo za period 2021–2025. godine ukazuju na značajne promjene u finansijskom položaju i uspješnosti poslovanja preduzeća. Posmatrani period karakteriše prelazak sa pozitivnog neto rezultata u 2021. i 2022. godini na negativno poslovanje od 2023. godine, uz istovremeno pogoršanje pokazatelja likvidnosti i profitabilnosti. S druge strane, struktura izvora finansiranja pokazuje da vlastiti kapital i dalje ima relativno visoko učešće u ukupnim izvorima finansiranja.

Najizraženija promjena zabilježena je 2023. godine, kada je, prema podacima korištenim u istraživanju, ostvaren neto gubitak od 331,1 milion KM. Iako je iznos neto gubitka smanjen na 57,5 miliona KM u 2024. i 52,4 miliona KM u 2025. godini, preduzeće se do kraja analiziranog perioda nije vratilo na pozitivan neto rezultat. Navedena kretanja

potvrđuju značaj višegodišnje analize finansijskih izvještaja, jer posmatranje samo jedne poslovne godine ne bi omogućilo dovoljno pouzdano sagledavanje intenziteta i trajanja promjena u poslovanju.

Rezultati analize ukazuju na značajno pogoršanje pokazatelja likvidnosti. Koeficijent tekuće likvidnosti smanjen je sa 1,85 u 2021. na 0,91 u 2025. godini, dok je koeficijent ubrzanje likvidnosti u istom periodu smanjen sa 1,51 na 0,68. Posebno je značajno da je vrijednost tekuće likvidnosti u 2025. godini niža od 1, što, prema korištenim podacima, znači da je vrijednost obrtno imovine bila niža od vrijednosti kratkoročnih obaveza.

Pogoršanje pokazatelja likvidnosti dobija dodatni značaj kada se posmatra zajedno sa kretanjem novčanih tokova. Neto novčani tok iz poslovnih aktivnosti smanjen je sa približno 227 miliona KM u 2024. na 18,2 miliona KM u 2025. godini, odnosno za približno 92%. Takva promjena ukazuje na znatno slabiju sposobnost generisanja novčanih sredstava iz redovnog poslovanja u odnosu na prethodnu godinu.

Ovi rezultati pokazuju zbog čega je za potrebe poslovnog odlučivanja neophodno istovremeno analizirati bilans stanja, bilans uspjeha i izvještaj o novčanim tokovima. Posmatranje samo strukture kapitala moglo bi dovesti do zaključka da preduzeće ima relativno povoljnu finansijsku strukturu, dok analiza likvidnosti i novčanih tokova ukazuje na povećane kratkoročne finansijske pritiske.

Analiza profitabilnosti pokazuje izraženo pogoršanje nakon 2022. godine. Negativne vrijednosti ROA i ROE od 2023. godine posljedica su ostvarenih neto gubitaka. Najnepovoljnije vrijednosti zabilježene su 2023. godine, kada je ROA iznosio -10,12%, a ROE -14,15%.

Iako je u 2024. i 2025. godini došlo do ublažavanja negativnih vrijednosti pokazatelja profitabilnosti, one su ostale ispod nule. U 2025. godini ROA iznosi -1,71%, a ROE -2,04%, što ukazuje na to da povrat na angažovanu imovinu i vlastiti kapital nije bio pozitivan.

Poseban značaj za interpretaciju poslovnog rezultata ima kretanje troškova nabavke električne energije. Prema podacima korištenim u radu, troškovi nabavke povećani su sa približno 268 miliona KM u 2024. na 506,6 miliona KM u 2025. godini, odnosno za približno 89%. Istovremeno je zabilježen rast prihoda, ali je rast pojedinih rashoda predstavljao značajno opterećenje za poslovni rezultat. Ovakav nalaz potvrđuje značaj horizontalne i vertikalne analize. Rast prihoda sam po sebi ne mora označavati poboljšanje uspješnosti poslovanja ukoliko rashodi rastu brže ili njihova struktura postaje nepovoljnija.

Za razliku od pokazatelja likvidnosti i profitabilnosti, struktura finansiranja JP EPBiH pokazuje drugačiju tendenciju. Koeficijent zaduženosti povećan je sa 22,4% u 2021. na 29,8% u 2025. godini, dok je učešće vlastitog kapitala smanjeno sa 77,6% na 70,2%.

Iako je prisutan trend povećanja učešća obaveza, vlastiti kapital na kraju analiziranog perioda i dalje predstavlja dominantan izvor finansiranja prema pokazateljima korištenim u istraživanju. Rezultati stoga pokazuju da problemi profitabilnosti i likvidnosti nisu istovremeno praćeni podjednako izraženim povećanjem ukupne zaduženosti.

Ovaj nalaz je važan za poslovno odlučivanje jer pokazuje da finansijski položaj preduzeća nije opravdano ocjenjivati na osnovu samo jednog pokazatelja. Relativno visoko učešće vlastitog kapitala može predstavljati povoljan element finansijske strukture, ali ne eliminiše rizike povezane sa negativnom profitabilnošću, smanjenom likvidnošću i slabijim operativnim novčanim tokovima.

Na osnovu sprovedene analize moguće je izvršiti ocjenu postavljenih hipoteza.

Glavna hipoteza (H0), prema kojoj sistematska analiza finansijskih izvještaja omogućava identifikovanje značajnih promjena u finansijskom položaju i poslovnim rezultatima te pruža relevantnu informacionu osnovu za poslovno odlučivanje, podržana je rezultatima istraživanja. Kombinovanom primjenom horizontalne i vertikalne analize te analize finansijskih pokazatelja identifikovane su značajne promjene u profitabilnosti, likvidnosti, novčanim tokovima i strukturi izvora finansiranja.

Hipoteza H1, prema kojoj je u periodu 2021–2025. godine došlo do značajnog pogoršanja pokazatelja profitabilnosti i likvidnosti JP EPBiH, podržana je rezultatima analize. Pokazatelji tekuće i ubrzane likvidnosti na kraju analiziranog perioda znatno su niži nego 2021. godine, dok su ROA i ROE od 2023. godine negativni.

Hipoteza H2, prema kojoj JP EPBiH, uprkos pogoršanju profitabilnosti i likvidnosti, zadržava relativno visoko učešće vlastitog kapitala u ukupnim izvorima finansiranja, takođe je podržana rezultatima analize. Učešće vlastitog kapitala u 2025. godini iznosi 70,2% prema podacima korištenim u istraživanju.

Kod hipoteze H3 potreban je veći oprez. Finansijski podaci pokazuju istovremeno pogoršanje poslovnog rezultata i značajan rast troškova nabavke električne energije. Međutim, za zaključak da su promjene poslovnih rezultata povezane i sa problemima vlastite proizvodnje potrebno je koristiti odgovarajuće operativne i institucionalne podatke JP EPBiH. Zbog toga se H3 može smatrati djelimično podržanom finansijskom analizom, dok je za njenu potpuniju potvrdu potrebno uključiti precizne podatke o proizvodnji, nabavci električne energije i isporukama uglja iz

Rezultati studije slučaja potvrđuju praktični značaj finansijske analize za poslovno odlučivanje. Pogoršanje likvidnosti ukazuje na potrebu intenzivnijeg upravljanja obrtnim kapitalom i novčanim tokovima, dok negativni pokazatelji profitabilnosti ukazuju na potrebu detaljnije analize strukture prihoda i rashoda.

Posebnu pažnju potrebno je posvetiti troškovima nabavke električne energije, jer njihov snažan rast može značajno uticati na finansijski rezultat. Sa upravljačkog stanovišta, takve informacije mogu biti osnova za analizu mogućnosti povećanja vlastite proizvodnje, optimizacije strukture nabavke, racionalizacije troškova i prilagođavanja investicionih prioriteta.

Istovremeno, relativno visoko učešće vlastitog kapitala predstavlja važnu karakteristiku finansijske strukture preduzeća, ali kontinuirano ostvarivanje gubitaka može dugoročno umanjivati kapitalnu osnovu. Zbog toga odluke usmjerene na očuvanje finansijske stabilnosti treba zasnivati na zajedničkoj analizi profitabilnosti, likvidnosti, zaduženosti i novčanih tokova.

Rezultati istraživanja tako potvrđuju osnovnu teorijsku pretpostavku rada: vrijednost finansijskih izvještaja za menadžment ne proizlazi samo iz raspoloživosti računovodstvenih podataka, već prvenstveno iz njihove sistematske analize, međusobnog povezivanja i pravilne interpretacije u procesu poslovnog odlučivanja.

8. Zaključak

Finansijski izvještaji predstavljaju značajnu informacionu osnovu za procjenu finansijskog položaja, uspješnosti poslovanja i novčanih tokova preduzeća. Međutim, njihova

puna vrijednost u procesu poslovnog odlučivanja ostvaruje se tek sistematskom analizom i pravilnom interpretacijom računovodstvenih podataka. Primjena horizontalne i vertikalne analize, zajedno sa analizom finansijskih pokazatelja, omogućava identifikovanje trendova, odstupanja i potencijalnih finansijskih rizika koji mogu biti relevantni za donošenje operativnih i strateških poslovnih odluka.

Cilj ovog rada bio je analizirati značaj finansijskih izvještaja kao informacione osnove za unapređenje poslovnog odlučivanja, uz primjenu odabranih metoda finansijske analize na primjeru JP Elektroprivreda Bosne i Hercegovine d.d. Sarajevo u periodu 2021–2025. godine. Rezultati sprovedene analize ukazuju na značajne promjene finansijskog položaja i uspješnosti poslovanja preduzeća tokom posmatranog perioda.

Analiza poslovnog rezultata pokazala je prelazak sa pozitivnog neto rezultata u 2021. i 2022. godini na negativno poslovanje od 2023. godine. Najveći neto gubitak u analiziranom periodu zabilježen je 2023. godine, nakon čega je u 2024. i 2025. godini došlo do njegovog smanjenja, ali ne i do povratka na pozitivan neto finansijski rezultat.

Posebno značajan nalaz odnosi se na pogoršanje likvidnosti. Koeficijenti tekuće i ubrzane likvidnosti na kraju posmatranog perioda bili su znatno niži nego 2021. godine, dok je istovremeno u 2025. godini zabilježeno značajno smanjenje neto novčanog toka iz poslovnih aktivnosti u odnosu na prethodnu godinu. Ovi rezultati ukazuju na povećane kratkoročne finansijske pritiske i potvrđuju potrebu da se prilikom procjene finansijskog položaja pokazatelji likvidnosti analiziraju zajedno sa novčanim tokovima.

Analiza profitabilnosti takođe je pokazala nepovoljne promjene. Negativne vrijednosti pokazatelja ROA i ROE od 2023. godine odražavaju ostvarene neto gubitke i ukazuju na smanjenu sposobnost preduzeća da ostvaruje pozitivan prinos na angažovanu imovinu i vlastiti kapital. Istovremeno, snažan rast troškova nabavke električne energije u 2025. godini ukazuje na značaj analize strukture rashoda prilikom identifikovanja faktora povezanih sa promjenama poslovnog rezultata.

Sa druge strane, analiza strukture izvora finansiranja pokazala je da JP EPBiH i na kraju posmatranog perioda zadržava relativno visoko učešće vlastitog kapitala. Iako je njegovo učešće smanjeno tokom perioda 2021–2025. godine, vlastiti kapital je u 2025. godini i dalje predstavljao dominantan izvor finansiranja prema pokazateljima korištenim u istraživanju. Ovakva struktura može predstavljati značajan element finansijske otpornosti, ali sama po sebi nije dovoljna za zaključak o dugoročnoj finansijskoj stabilnosti, posebno u uslovima negativne profitabilnosti i pogoršane likvidnosti.

Rezultati istraživanja podržavaju glavnu hipotezu rada prema kojoj sistematska analiza finansijskih izvještaja omogućava identifikovanje značajnih promjena u finansijskom položaju i poslovnim rezultatima te pruža relevantnu informacionu osnovu za poslovno odlučivanje. Nalazi takođe podržavaju hipoteze o pogoršanju likvidnosti i profitabilnosti te zadržavanju relativno visokog učešća vlastitog kapitala. Kada je riječ o povezanosti negativnih poslovnih rezultata sa rastom troškova nabavke električne energije i problemima vlastite proizvodnje, finansijska analiza pruža određene pokazatelje takve povezanosti, ali bi za pouzdanije utvrđivanje uzročno-posljedičnih odnosa bilo potrebno uključiti dodatne operativne podatke i primijeniti širi metodološki pristup.

Sa aspekta poslovnog odlučivanja, rezultati ukazuju na potrebu kontinuiranog praćenja likvidnosti, novčanih tokova, strukture rashoda, profitabilnosti i strukture izvora finansiranja. Pravovremeno identifikovanje nepovoljnih promjena može omogućiti menadžmentu

da razmotri odgovarajuće korektivne mjere u oblasti upravljanja obrtnim kapitalom, kontrole troškova, strukture nabavke, investicionih prioriteta i izvora finansiranja.

Istraživanje ima i određena ograničenja. Analiza je zasnovana na studiji slučaja jednog preduzeća i sekundarnim podacima iz finansijskih izvještaja i drugih javno dostupnih izvora, zbog čega rezultate nije moguće neposredno generalizovati na sva preduzeća ili cjelokupan elektroenergetski sektor. Takođe, primijenjena deskriptivna finansijska analiza omogućava identifikovanje trendova i povezanosti između pojedinih finansijskih kategorija, ali ne omogućava pouzdano utvrđivanje uzročno-posljedičnih odnosa.

Buduća istraživanja mogla bi obuhvatiti komparativnu analizu više elektroenergetskih preduzeća u Bosni i Hercegovini i zemljama regiona, kao i primjenu dodatnih statističkih i ekonomskih metoda. Uključivanje operativnih pokazatelja proizvodnje, tržišnih cijena električne energije i drugih relevantnih faktora omogućilo bi detaljnije sagledavanje njihovog odnosa sa finansijskim rezultatima.

Na osnovu svega navedenog može se zaključiti da analiza finansijskih izvještaja predstavlja važan instrument povezivanja računovodstvenih informacija sa procesom poslovnog odlučivanja. Njena sistematska i kontinuirana primjena omogućava menadžmentu bolje razumijevanje finansijskog položaja preduzeća, ranije identifikovanje rizika i donošenje informisanih odluka usmjerenih na unapređenje poslovnih performansi i dugoročnu održivost poslovanja.

Literatura

- Belak, V. (n.d.). *Analiza finansijskih izvještaja*. RRiF Plus.
- Belak, V. (2011). *Poslovna analiza i upravljanje finansijama*. Belak Excellens.
- JP Elektroprivreda Bosne i Hercegovine d.d. Sarajevo. (n.d.). *Izvještaji o poslovanju*. <https://www.epbih.ba/stranica/izvjestaji-o-poslovanju>
- Karić, M. (n.d.). *Računovodstvo*. Ekonomski fakultet.
- Krasulja, D., & Ivanišević, M. (2012). *Poslovne finansije*. Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu.
- Malinić, D. (2009). *Politika bilansa i finansijsko upravljanje*. Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu.
- Moj-eRačun. (n.d.). *Financijski izvještaji*. <https://portal.moj-eracun.hr/mer-rjecnik/financijski-izvjestaji>
- Rovčanin, A. (2010). *Upravljanje finansijama*. Ekonomski fakultet Univerziteta u Sarajevu.
- Žager, K., & Žager, L. (n.d.). *Analiza finansijskih izvještaja*. Masmedia.
- Živko, I. (n.d.). *Financijski menadžment*. Ekonomski fakultet Sveučilišta u Mostaru.
- Centralna banka BiH – Edukativni materijali o finansijskim izvještajima (<https://fined.cbbh.ba/press/edukacija/699> pristupano 30.07.2026)
- Centralna banka BiH – Bilans uspjeha i finansijski rezultat. (<https://fined.cbbh.ba/press/edukacija/699> pristupano 30.07.2026)
- Smart Finance Serbia – Osnovni finansijski izvještaji. (<https://smartfinanceserbia.rs/3-osnovna-financijska-izvestaja-koja-su-osnova-za-izradu-financijske-analize> 30.07.2026)
- Moj-eRačun – Bilješke uz finansijske izvještaje. (<https://portal.moj-eracun.hr/mer-rjecnik/financijski-izvjestaji> pristupano 30.07.2026)
- <https://www.epbih.ba/stranica/izvjestaji-o-poslovanju> 01.08.2026